

I40

# Il finanziamento delle Pmi

Dall'avvio allo  
sviluppo del business

# Sommario

<b>Introduzione</b>	<b>9</b>
<b>1. Le politiche per l'imprenditorialità</b>	<b>13</b>
1.1 Ciclo di vita dell'impresa e fabbisogno finanziario	13
1.2 Le politiche europee per favorire l'iniziativa imprenditoriale	21
1.2.1 Premessa	21
1.2.2 La definizione europea di Pmi	22
1.2.3 Il contributo delle Pmi allo sviluppo economico	26
1.2.4 La strategia europea per le Pmi	28
1.2.4.1 Lo Small Business Act	28
1.2.4.2 Verso il Mercato Unico dei Capitali	33
1.2.5 Gli strumenti europei per il finanziamento delle Pmi	38
1.2.5.1 I finanziamenti a gestione diretta	40
1.2.5.2 I finanziamenti a gestione indiretta	44
1.2.5.3 Gli strumenti innovativi per le Pmi	46
1.2.6 Le politiche nazionali per le Pmi	53
1.2.6.1 Le novità introdotte dalla Legge di Bilancio per il 2019	54
1.2.6.2 La misura Beni Strumentali ("Nuova Sabatini")	59
1.2.6.3 Smart & Start Italia	62
1.2.6.4 La riforma del Fondo nazionale di Garanzia per le Pmi	67
1.2.6.5 Il sostegno all'internazionalizzazione: il Global Startup Program	73
1.2.6.6 La community Elite	75
1.2.6.7 Le società di investimento semplice	77
<b>2. Le fonti di finanziamento nelle fasi <i>seed</i> e <i>startup</i></b>	<b>79</b>
2.1 Gli incubatori e gli acceleratori d'impresa	79
2.1.1 Premessa	79
2.1.2 Definizione e origine dell'attività degli incubatori	79
2.1.3 Le tipologie di incubatori	82
2.1.3.1 Gli incubatori certificati	84
2.1.4 Le fasi del processo di incubazione e i servizi offerti	87

2.1.5	La mappa degli incubatori attivi in Italia	89
2.2	Il microcredito	94
2.2.1	Caratteristiche dei finanziamenti e operatori abilitati	94
2.2.2	Il trend del settore	97
2.2.3	Il modello ENM-Banca	98
2.3	I <i>business angels</i>	100
2.3.1	Definizione e modalità organizzative	100
2.3.2	Il mercato europeo dell' <i>angel finance</i>	102
2.3.3	Le determinanti della performance	109
2.4	Il <i>crowdfunding</i> : definizione e principali attori	110
2.4.1	Le tipologie di <i>crowdfunding</i> idonee a finanziare i progetti imprenditoriali	112
2.4.2	Le fasi della campagna e le determinanti del successo	116
2.4.3	I benefici percepiti dai finanziatori e dagli imprenditori	119
2.4.4	I rischi associati alle campagne di <i>crowdfunding</i>	121
2.4.5	Le caratteristiche del <i>reward crowdfunding</i>	123
2.4.6	L' <i>equity crowdfunding</i>	127
2.4.6.1	La normativa italiana	127
2.4.6.2	Il mercato italiano dell' <i>equity crowdfunding</i>	136
2.4.7	La proposta della Commissione europea di un Regolamento in materia di <i>financial crowdfunding</i>	143
2.5	Il <i>venture capital</i>	147
2.5.1	Caratteristiche distintive	147
2.5.2	I veicoli di investimento	149
2.5.3	I vantaggi dell'intervento di un investitore istituzionale nel capitale di rischio	151
2.5.4	L'attività di un fondo di <i>venture capital</i>	152
2.5.5	Uno strumento di <i>open innovation</i> : il <i>Corporate venture capital</i>	159
2.6	L'evidenza empirica sulle fonti di finanziamento delle <i>startup</i> innovative italiane	162
<b>3.</b>	<b>Le fonti di finanziamento nelle fasi di crescita</b>	<b>167</b>
3.1	Premessa	167
3.2	Il ruolo del <i>private equity</i> nel sostegno dell'attività aziendale	168
3.2.1	Aspetti distintivi	168
3.2.2	Il mercato europeo del <i>private equity</i> e del <i>venture capital</i>	171
3.3	La quotazione delle Pmi: il ruolo del mercato AIM Italia	174
3.4	Le <i>Special Purpose Acquisition Companies</i>	177
3.4.1	Protagonisti e fasi dell'operazione	180
3.4.2	Benefici e aspetti critici	185
3.4.3	Il modello di quotazione <i>SPAC in Cloud</i>	188
3.5	L'attività di <i>lending crowdfunding</i>	189
3.5.1	I modelli operativi delle piattaforme	190
3.5.2	Benefici, rischi e profili regolamentari	196

3.5.3 Il <i>lending crowdfunding</i> in Italia: situazione del mercato e quadro normativo	200
3.6 I <i>minibond</i>	208
3.6.1 Premessa	208
3.6.2 Gli interventi normativi a sostegno dei <i>minibond</i>	209
3.6.3 Il processo di emissione dei <i>minibond</i>	213
3.6.3.1 La fase di <i>origination</i>	213
3.6.3.2 La strutturazione del prestito	215
3.6.3.3 La fase di emissione e di collocamento	217
3.6.3.4 La fase di quotazione	223
3.6.4 Le cambiali finanziarie: caratteristiche e requisiti per l'emissione	227
3.6.5 Il mercato italiano dei <i>minibond</i>	229
3.6.6 Il ruolo dei fondi di <i>private debt</i>	237
3.7 I veicoli di credito diretto	241
3.7.1 Il ruolo delle compagnie di assicurazione e delle società per la cartolarizzazione	241
3.7.2 I fondi di credito	243
3.8 Conclusioni	247
<b>Bibliografia</b>	<b>249</b>



# Introduzione

In base ai più recenti dati pubblicati dalla Banca Mondiale, l'Italia si colloca al sedicesimo posto nell'Unione europea, riguardo all'esistenza di condizioni che rendano agevole l'esercizio di impresa. Da questo punto di vista, il nostro Paese si trova all'ultimo posto tra le sette economie più avanzate al mondo.

Le imprese che nascono in Italia presentano dimensioni mediamente inferiori rispetto ad altre economie europee; inoltre, esse stentano a espandersi e quando conseguono il successo crescono a tassi molto bassi e per un periodo limitato, in media pari a due anni, non riuscendo a raggiungere dimensioni tali da potere competere con imprese mature più grandi.

Rispetto alla maggior parte delle economie europee, l'Italia ha accumulato un significativo ritardo, in termini di piccole e medie imprese che intraprendono un percorso di sviluppo e sono in grado di raccogliere un ammontare significativo di risorse finanziarie.

I fattori che influenzano la capacità di crescere e innovare sono numerosi e tra questi, l'accesso ad adeguati strumenti e servizi finanziari riveste sicuramente un ruolo di primaria importanza. In questo ambito, le imprese italiane presentano alcune specificità. Una prima caratteristica distintiva riguarda il peso relativo del capitale di debito e del capitale di rischio: *ceteris paribus*, le piccole e medie imprese italiane presentano livelli di indebitamento più elevati, rispetto a quelle delle principali economie europee. Una seconda tipicità riguarda la scarsa diversificazione del debito, che soprattutto per le piccole e medie imprese è prevalentemente di natura bancaria. Per lungo tempo, infatti, l'accesso al mercato dei capitali è stato appannaggio delle società di maggiori dimensioni. Inoltre, i modelli tradizionali di *governance* delle nostre imprese, caratterizzati da un controllo di tipo familiare, hanno alimentato l'avversione dei soci per l'apertura del capitale a soggetti esterni.

Infine, tra i debiti bancari assunti dalle imprese italiane, è tradizionalmente elevato il peso delle aperture di credito in conto corrente, una forma tecnica a supporto della gestione della tesoreria aziendale, non idonea al finanziamento degli investimenti di lungo periodo.

Tali caratteristiche della struttura finanziaria hanno frenato la crescita delle imprese, riducendone la capacità di finanziare progetti dall'esito incerto o con lunghi tempi di rientro, come quelli orientati all'innovazione e alla internazionalizzazione. Questi fattori hanno influito profondamente sulla capacità delle imprese italiane di competere e svilupparsi ai ritmi richiesti da un'economia sem-

pre più globale e selettiva. Inoltre, la scarsa diversificazione delle fonti di raccolta e il marcato ricorso ai prestiti bancari a breve scadenza o facilmente revocabili hanno accresciuto la vulnerabilità delle imprese durante la fase di recessione seguita alle crisi del 2007 e del 2011.

Una delle direttrici da intraprendere per incidere sul modello di finanziamento delle piccole e medie imprese riguarda lo sviluppo di nuovi mercati e portatori di capitali. A partire dal 2012, il Governo italiano è intervenuto con numerosi provvedimenti normativi, mirati a incentivare il ricorso delle piccole e medie imprese a canali di finanziamento innovativi, anche al fine di consentire la ripresa dell'economia italiana nel suo complesso.

L'obiettivo della presente monografia è quello di descrivere gli strumenti finanziari complementari al credito bancario e i servizi a essi correlati, che consentono a un imprenditore di concretizzare i propri progetti e di farli crescere. In particolare, il testo si propone di illustrare le modalità di *fundraising* a disposizione delle piccole e medie imprese, nei diversi stadi del loro ciclo di vita, concentrandosi in particolare sulle fasi iniziali e di sviluppo dell'attività. A ogni fase del ciclo di vita aziendale, infatti, corrisponde un differente fabbisogno finanziario, che può trovare copertura grazie a molteplici strumenti finanziari. Inoltre, soprattutto nelle fasi iniziali dell'attività (*startup*), le imprese manifestano anche bisogni non finanziari, legati a una necessità di sostegno nella articolazione della propria formula imprenditoriale. Pertanto il volume descrive altresì i servizi funzionali a consentire alle imprese un miglior accesso alle risorse finanziarie necessarie.

La monografia è organizzata in tre capitoli.

Dopo aver descritto il legame tra le fasi del ciclo di vita aziendale, il fabbisogno finanziario delle imprese e le caratteristiche delle fonti di capitale più idonee alla sua copertura, il capitolo 1 si sofferma sulle politiche e sugli strumenti introdotti a livello europeo e nazionale, per favorire la nascita e lo sviluppo delle iniziative imprenditoriali. Con riferimento al contesto nazionale, sono descritte le principali novità introdotte a partire dal 2012, fino ad arrivare alle misure previste dal d.l. n. 34 del 30 aprile 2019.

Il capitolo 2 è dedicato agli strumenti e servizi dedicati alle fasi iniziali di un progetto imprenditoriale (*seed*) e all'avvio dell'attività d'impresa (*startup*), dei quali sono tratteggiati gli aspetti maggiormente innovativi: i programmi di incubazione e accelerazione; il microcredito; i *business angels*; il *crowdfunding*, con particolare attenzione per le modalità *reward* ed *equity*; il *venture capital*. Il capitolo si conclude con le recenti evidenze empiriche elaborate dal Ministero dello Sviluppo Economico e dall'Istat, riguardanti le fonti di finanziamento delle *startup* innovative italiane.

Il capitolo 3 si concentra sugli strumenti idonei a supportare i processi di crescita delle imprese che hanno raggiunto un certo grado di maturità, soffermandosi sugli sviluppi più recenti. Nella prima parte, l'attenzione si focalizza sulle fonti di capitale di rischio: il *private equity*; la quotazione in borsa nel mercato AIM Italia; le Special Purpose Acquisition Companies (SPAC). Nella seconda parte, sono descritti gli strumenti di finanziamento a titolo di debito: il *lending*

*crowdfunding* e *l'invoice trading*; i *minibond*, le cambiali finanziarie e i fondi di *private debt*; i veicoli di credito diretto, con particolare riguardo ai fondi di credito. Il capitolo si conclude con le evidenze più recenti riguardanti la capacità delle piccole e medie imprese italiane di intraprendere un percorso di crescita entrando nella fase *scaleup*.

La trattazione delle differenti tematiche è corredata da minicasi, collocati nei diversi capitoli in appositi box, allo scopo di offrire spunti di approfondimento ed esempi relativi ai temi trattati nel testo.

Nel consegnare questo volume alle stampe, desidero ringraziare gli esperti operativi che hanno rappresentato una fonte di ispirazione per il presente lavoro. Naturalmente, la responsabilità di eventuali errori e inesattezze resta dell'autore.

Infine, rivolgo un sentito ringraziamento all'Editore, e in particolare al Direttore Nicola Forti che ha incoraggiato il progetto di questo volume.

© Copyright 2019  
ABIServizi

Bancaria Editrice  
ABIServizi Spa  
Via delle Botteghe Oscure, 4  
00186 Roma  
Tel. (06) 6767.391-2-3-4-5  
Fax (06) 6767.397  
**www.bancariaeditrice.it**  
ordiniclienti@abiservizi.it

È vietata la riproduzione, anche parziale, con qualsiasi mezzo effettuata, compresa la fotocopia, anche ad uso interno o didattico, non autorizzata.

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano  
e-mail: autorizzazioni@clearedi.org  
sito web: www.clearedi.org.

Grafica e impaginazione: DOC Creativity

Finito di stampare nel mese di settembre 2019  
presso

## Il finanziamento delle Pmi

L'obiettivo del volume è illustrare gli strumenti che consentono ad un imprenditore di concretizzare i propri progetti e di farli crescere. Il testo si propone, in particolare, di descrivere gli strumenti finanziari complementari al credito bancario e i servizi ad essi correlati, concentrandosi sulle modalità di *fundraising* a disposizione delle piccole e medie imprese nelle fasi iniziali e di sviluppo della loro attività. Ad ogni fase del ciclo di vita aziendale, infatti, corrisponde un differente fabbisogno finanziario, che può trovare copertura grazie a molteplici strumenti finanziari. Inoltre, soprattutto nelle fasi iniziali dell'attività (*startup*), le imprese manifestano anche bisogni non finanziari, legati alla necessità di sostegno nell'articolazione della propria formula imprenditoriale. Pertanto, il volume descrive anche i servizi che supportano le imprese nello sviluppo del proprio business, pur non rappresentando strumenti di finanziamento (ad esempio, programmi di accelerazione, incubatori, il progetto Elite per le Pmi).

La trattazione delle differenti tematiche è supportata da box e dalla presentazione di minicasi, per offrire spunti di approfondimento ed esempi relativi ai temi trattati.

### • Collana Banca e Mercati •

*La Collana è dedicata principalmente a due filoni: la gestione delle istituzioni finanziarie e il funzionamento dei mercati mobiliari.*

*Di questi temi affronta essenzialmente i contenuti applicativi, senza rinunciare al rigore dell'indagine e del metodo, proponendo contributi di immediata utilità pratica per la professione bancaria e finanziaria.*

*La Collana è articolata in 5 serie tematiche:*



€ 00,00 20000XXXX



MANUALI



SAGGI



STRUMENTI



MATERIALI



OSSERVATORI